

Producción Industrial – Decepcionante avance de la industria manufacturera

13 de marzo 2015

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@ analisis_fundam

Alejandro Cervantes
Economista Senior, México
alejandrocervantes@banorte.com

- **Producción industrial (enero): 0.3% anual; Banorte-Ixe: 2.1%; consenso: 2.1% (rango de estimados: 0.5% a 3.6%); previo: 3%**
- **La producción manufacturera se expandió sólo 1.2%, por debajo de nuestro estimado de 3.9%**
- **Parte de la desaceleración del sector manufacturero se explicó por un efecto calendario, ya que enero de 2015 contó con un día de fin de semana más que en enero de 2014**
- **Por su parte, la actividad del sector construcción se incrementó 4.2% anual, mientras que la minería se contrajo en 5.9% anual**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, la producción industrial disminuyó 0.4% m/m**
- **Hacia delante, continuamos esperando un mejor desempeño de la producción industrial**

Decepcionante crecimiento de la producción manufacturera. De acuerdo al reporte publicado hoy por el *INEGI*, la producción industrial presentó un crecimiento de sólo 0.3% anual en enero, por debajo de nuestro estimado de 2.1% (consenso de 2.1%). Por componentes, la producción manufacturera creció sólo 1.2% anual, muy por debajo de nuestro estimado de 3.9%. Sin embargo, parte de la desaceleración dentro de este sector se explicó simplemente por un efecto calendario, ya que el mes de enero de este año contó con un día de fin de semana más que enero de 2014. Controlando por este efecto, la producción manufacturera avanzó 2.3% anual. Por su parte, el sector construcción se expandió 4.2% anual. Por el contrario, la producción minera se redujo 5.9% anual, con lo cual suma 10 meses consecutivos en contracción. Finalmente la producción de electricidad, agua y gas creció 3.1% anual, como se muestra en la siguiente tabla.

Producción industrial: Enero 2015

% anual	Ene-15	Ene -14
Total	0.3	1.1
Minería	-5.9	-0.7
Electricidad, agua y gas	3.1	0.9
Construcción	4.2	-2.0
Manufacturas	1.2	3.3
% anual (ajustado por efecto calendario)	Ene-15	Ene -14
Total	0.7	1.2
Minería	-5.9	-0.7
Electricidad, agua y gas	3.1	0.9
Construcción	4.4	-1.7
Manufacturas	2.3	3.0
Contribución al crecimiento	Ene-15	Ene -14
Total	0.3	1.1
Minería	-1.4	-0.2
Electricidad, agua y gas	0.2	0.1
Construcción	0.9	-0.4
Manufacturas	0.6	1.6

Fuente: INEGI; Banorte-Ixe

Documento destinado al público en general

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la producción industrial disminuyó 0.4% mensual en enero. Por componentes, la producción manufacturera se redujo 0.1% m/m, mientras que el componente de construcción registró una disminución de 1.5% respecto al mes anterior. Finalmente, el sector minero se contrajo en 0.5% m/m. Con ello, la industria minera registró una caída de 9.1% a tasa anualizada en el periodo noviembre-enero, como se muestra en la gráfica inferior izquierda. Sin embargo, la producción manufacturera y la construcción registraron un avance anualizado de 3.8% y 6.4%, respectivamente (referirse a la gráfica inferior derecha).

Producción industrial: Enero 2015

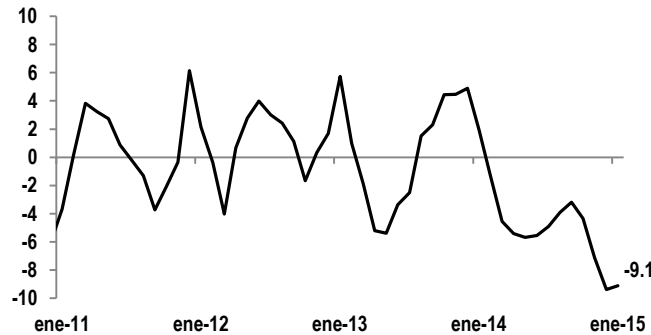
% m/m desestacionalizado

	Ene-15	Dic-14	Diferencia
Total	-0.4	-0.3	-0.1
Minería	-0.5	-0.8	0.3
Electricidad, agua y gas	0.4	1.7	-1.3
Construcción	-1.5	1.5	-3.0
Manufacturas	-0.1	-1.7	1.6

Fuente: INEGI; Banorte-Ixe

Producción Minera

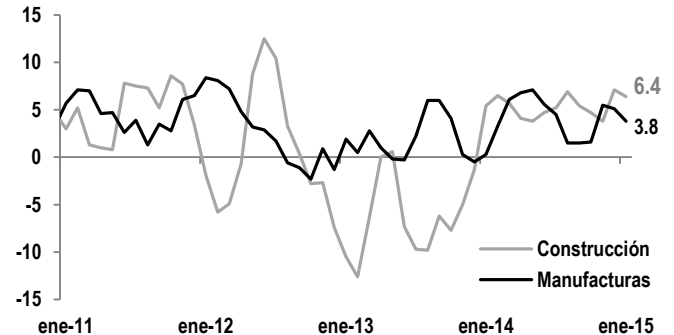
% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte-Ixe; INEGI

Producción Manufacturera y Construcción

% 3m/3m anualizado



Fuente: Banorte-Ixe; INEGI

Hacia delante, continuamos esperando un mejor desempeño de la producción industrial. La desaceleración que presentó la producción manufacturera durante enero se debió principalmente a la caída en la fabricación de insumos textiles, de prendas de vestir, y a la producción de productos derivados del petróleo. En este último caso, la fuerte reducción en los precios internacionales del petróleo ha afectado también el precio de los productos derivados de este insumo, lo cual ha desincentivado la producción nacional. Sin embargo, otros subsectores dentro de las manufacturas han mantenido una tendencia al alza, como ha sido el caso de la producción de aparatos eléctricos, maquinaria y equipo y el sector automotriz.

En este contexto, consideramos que la industria manufacturera mantendrá un mayor dinamismo motivado por: (1) La mejoría que ha presentado el sector manufacturero norteamericano; (2) la mayor demanda externa generada por la recuperación del consumo de los hogares en EE.UU.; (3) la depreciación que ha presentado la divisa mexicana en los últimos meses; y (4) la fortaleza que ha mantenido la industria automotriz mexicana. En este contexto, consideramos que la recuperación tanto de la industria manufacturera como de la construcción se mantendrá durante los primeros meses del 2015. Sin embargo, es probable que la recesión que actualmente atraviesa la producción minera –generada por la contracción en la producción petrolera– limite la recuperación de la actividad industrial durante el primer trimestre.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldivar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Julieta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julietta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Dominguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454